

**ANALISIS VARIABEL YANG MEMPENGARUHI *PRICE EARNING RATIO*
DALAM PENILAIAN HARGA SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA (TAHUN 1998 – 2001)**

*Analysis of Influencing Variables of the Price Earning Ratio in Valuation of the
Stock Price at the Jakarta Stock Exchange Market (1998 – 2001)*

Marli

Dosen STIE Malangkececwara

Soemarsono dan Munawar Ismail

Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya

ABSTRAK

Penilaian harga saham berdasarkan analisa fundamental diklasifikasikan pada pendekatan *dividend discount model* dan *P/E ratio*. Permasalahan yang penting dalam penelitian ini menyangkut tentang aplikasi penilaian harga saham berdasarkan pendekatan PER dengan menggunakan variabel bebas yang dianggap relevan mempengaruhi harga saham. Selain itu, juga dapat digunakan untuk menjelaskan kondisi harga saham, variabel mana yang dominan dan bagaimana perubahan harga sahamnya dengan acuan pada pendekatan *P/E ratio*. Variabel yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi di pasar modal diantaranya *dividend payout ratio*, *standard deviation of EPS*, *return on equity* dan *debt to equity ratio* sedangkan *earning growth* tetap dipertimbangkan tetapi dengan tingkat signifikansi yang lebih rendah. *Return on equity* merupakan variabel penelitian yang paling dominan mempengaruhi harga saham. Harga saham di Bursa efek Jakarta belum menunjukkan harga yang wajar dan berdasarkan analisa teknikal dengan menggunakan indikator *moving average* dan *trend*, kecenderungan perubahan harga sahamnya tidak selalu menuju nilai intrinsiknya.

Kata kunci: *P/E ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*

ABSTRACT

The assessment of stock price based on fundamental analyse is grouped on model discount dividend approach and *P/E ratio*. The important problems in this research include assessment stock price application based on PER approach using independent variable which have relevant influence at stock price. It also used to explain stock price condition, dominant variable, and how is the changing of stock price with based on *P/E ratio* approach. Variable considered by investor on conducting investment in stock exchange market are: *dividend payout ratio*, *standard deviation of EPS*, *return on equity*, and *debt to equity ratio* while *earning growth* also considered but at lower significance level. *Return on equity* is dominant influence research variable on stock price. Stock price in Jakarta stock exchange market does not indicate usual price yet and based on technical analyse using moving average indicator and trend. The trend of stock price changing does not always refer to it's intrinsic value.

Keywords: *P/E ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi yang ditandai oleh kemajuan teknologi informasi yang begitu pesat sehingga tidak adanya hambatan-hambatan perdagangan antar negara, lalu lintas keuangan internasional dan keluar masuknya arus modal dan investasi, maka tidak terlalu berlebihan bila dikatakan bahwa perkembangan ekonomi suatu negara secara sederhana dapat dinilai dari seberapa jauh kesuksesan dan perkembangan pasar modalnya.

Umumnya tujuan investasi bagi pemodal adalah untuk memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Untuk saham, tingkat pengembalian dalam bentuk dividen dan kenaikan nilai investasi tercermin melalui kenaikan harga saham. Nilai investasi pada surat berharga dipengaruhi oleh harapan pemodal tentang kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Harga saham sebuah perusahaan akan meningkat jika pemodal memperkirakan arus kas yang akan diperoleh dari perusahaan tersebut meningkat. Sebaliknya, jika pemodal memperkirakan arus kas yang akan diterima dimasa yang akan datang menurun, harga saham perusahaan tersebut akan turun. Harapan yang diinginkan pada masa yang akan datang mengandung ketidakpastian. Oleh karena itu tingkat pengembalian dan risiko merupakan dua variabel yang tidak dapat dipisahkan dalam menganalisis saham agar pencapaian tujuan investasi optimal.

Untuk memenuhi ekspektasi investor dalam melakukan valuasi efek biasanya dimulai dengan meninjau keadaan perekonomian dan industri dimana perusahaan yang dianalisis berada. Tujuannya adalah untuk memberikan gambaran umum mengenai risiko serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang ada pada industri yang sudah mencapai tahap kedewasaan (*maturity*) tentunya

tidak dapat mengharapkan tingkat pertumbuhan laba yang tinggi dimasa yang akan datang. Untuk mengestimasi nilai saham pada masa yang akan datang, model valuasi efek yang biasanya digunakan adalah pendekatan *Present Value* dan *Price Earning Ratio*.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER) dalam mengestimasi nilai saham, yang mana dalam model ini yang paling banyak digunakan oleh pemodal dan analis sekuritas karena dipandang lebih praktis. Dalam pendekatan ini, langkah yang harus ditempuh adalah mengidentifikasi variabel-variabel yang berpengaruh terhadap PER. Variabel-variabel ini menjadi amatan sangat penting, dimana dinyatakan oleh Francis (1991) yang menyebutkan bahwa variabel-variabel yang menentukan *Price Earning Ratio* adalah *Historical Earning Growth*, *Dividend Payment Ratio* dan risiko sistematis yang diukur dengan beta perusahaan, sehingga akhirnya dapat digunakan untuk mengetahui harga wajar suatu saham. Fisher dan Jordan (1995) menjelaskan bahwa *Price Earning Ratio* juga dipengaruhi oleh *Growth of Earning*, *Dividend Payout Ratio*, *Sales Stability* dan *Financial Leverage*. Selain itu terdapat variabel lain yang dianggap relevan dalam melakukan penilaian harga saham dengan menggunakan model PER diantaranya adalah Penjualan, Aktiva Tetap, *Leverage*, ROE dan *Size*. Kaziba A. Mpaata dan Agus Sartono (1996).

Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa dalam prakteknya PER tampak lebih sering dipakai dalam menilai kewajaran harga saham, kewajaran harga saham melalui *Price Earning Ratio* memang merupakan salah satu pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi pada saham baik pada kondisi *bullish* maupun *bearish*. Di Amerika Serikat, pendekatan PER lebih sering digunakan dari pada

penggunaan metode berdasar atas dividen, meskipun metode penggunaan model berdasar atas dividen juga makin meningkat. Jones (1994). Dalam melakukan penilaian ini diharapkan dapat mengeliminir risiko investasi dengan cara memprediksi harga saham dan memenuhi secara optimal ekspektasi dari pemodal.

Hasil dari valuasi efek dengan menggunakan pendekatan PER dapat dibandingkan dengan nilai PER aktualnya untuk menentukan nilai harga saham dan strategi investasi yang akan dilakukan. Disamping itu Jogianto (1998), menyatakan bahwa strategi yang menggunakan *Price Earning Ratio* untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar (*fair-valued*), terlalu rendah (*undervalued*), dan terlalu tinggi (*overvalued*), pada umumnya mengaitkan PER dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham. Jika rasio yang berlaku dari suatu saham ternyata tidak konsisten dengan model penelitian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan terdapatnya ketidak-wajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan imbal hasil saham (*stock return*) yang relatif tinggi. Utama dan Santosa (1998).

Suatu efek dalam keadaan *undervalued*, maka strategi investasi yang tepat adalah membeli efek tersebut. Sebaliknya jika efek dalam keadaan *overvalued* maka sebaiknya menjual efek yang bersangkutan. Dengan pertimbangan bahwa saham yang dinilai terlalu tinggi dalam jangka panjang cenderung akan mengalami penurunan harga. Sebaliknya harga saham yang dinilai terlalu rendah oleh pasar dalam jangka panjang akan memiliki trend yang cenderung meningkatkan harga. Walter R. Good (1991), Pu Shen (2000).

Berdasarkan uraian diatas maka penulis melakukan penelitian ini dengan judul “ Analisis variabel-variabel yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* dalam penilaian harga saham di Bursa Efek Jakarta”. Sedangkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio* sebagai variabel tergantung untuk menentukan kewajaran harga saham dan variabel bebasnya terdiri dari *Dividend Payout Ratio*, *Standard Deviation of Earning Per Share*, *Earning Growth*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Berdasarkan latar belakang penelitian, dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah variabel *Dividend Payout Ratio*, *Standard Deviation of Earning Per Share*, *Earning Growth*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* mempunyai berpengaruh secara nyata baik secara parsial maupun simultan terhadap harga saham perusahaan publik yang diteliti (pendekatan *Price Earning Ratio*)?; (2) Apakah variabel bebas *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh dominan terhadap *Price Earning Ratio* ?; (3) Apakah harga saham telah dinilai dengan wajar oleh pelaku pasar modal berdasarkan analisis *Price Earning Ratio*?; (4) Apakah kecenderungan perubahan harga saham menuju nilai intrinsiknya berdasarkan valuasi nilai saham ?

Tujuan penelitian ini adalah untuk : (1) mengetahui pengaruh dari variabel bebas yaitu *Dividend Payout Ratio*, *Standard Deviation of Earning Per Share*, *Earning Growth*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price Earning Ratio*; (2) mengetahui apakah *Dividend Payout Ratio* merupakan variabel bebas yang dominan dalam mempengaruhi *Price Earning Ratio*; (3) mengetahui tingkat kewajaran harga saham melalui nilai intrinsik saham; (4) mengetahui

kecenderungan perubahan harga saham berdasarkan nilai intrinsiknya.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan obyek penelitian pada perusahaan-perusahaan yang telah go public di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1998-2001 sebanyak 277 perusahaan dimana dari sejumlah perusahaan tersebut yang dipilih untuk dijadikan sampel haruslah memenuhi kriteria bahwa perusahaan tersebut haruslah secara kontinyu membayar dividen tiap tahunnya dan laba per tahunnya bernilai positif hal ini digunakan untuk menghindari kesulitan interpretasi data khususnya yang menyangkut variable *Price Earning Ratio* dan *Dividen Payout Ratio*. Dari syarat diajukan tersebut maka sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 30 perusahaan.

Tujuan penelitian ini merupakan studi diskriptif yaitu untuk menjelaskan aspek-aspek relevan dengan fenomena yang diamati. Disamping itu tujuan penelitian ini juga merupakan pengujian hipotesis dimana hipotesis diuji secara kuantitatif dan kesimpulan hasil temuan disajikan berdasarkan tingkat sejauh mana sampel tersebut representatif dan berdasarkan tingkat validitas sampel.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *price earning ratio* dan variabel independen yang terdiri dari *dividend payout ratio*, *standart diviation of EPS*, *earning growth*, *return on equity* dan *debt to equity ratio* dengan berusaha menjelaskan hubungan masing-variabel bebas terhadap variabel tergantungnya.

Data penelitian dikumpulkan dalam waktu 4 tahun terhadap 30 perusahaan sebagai sampel untuk dimasukkan dalam model yang dibuat secara *cross sectional* dan *time series*.

Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya (*listing*) di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2001 sebanyak 277 perusahaan. Bursa Efek Jakarta membagi emiten yang listing dalam 10 sektor, yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, industri konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan manufaktur.

Teknik Sampling

Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan *purpose sampling* dan *non proportional sampling*, Soeratno dan Lincoln Arsyad (1988), dimana sampel yang dipilih dengan sengaja berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Marzuki Usman (1989:51) sedangkan *non proportional sampling* digunakan karena peneliti menghadapi kesulitan untuk mendapatkan sampel representatif yang dapat mewakili pada masing-masing sektor industri. Hal ini disebabkan karena jumlah perusahaan pada interval penelitian ini sebagian besar mengalami kerugian sehingga nilai PER menjadi negatif. Akibat dari kondisi ini berdampak pada kebijakan dividen perusahaan yang tidak memberikan dividen tunai kepada pemilik perusahaan selain juga menyebabkan nilai modal sendiri menjadi negatif.

Ukuran sampel

Peneliti menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan dari 277 perusahaan yang dijadikan populasi penelitian, hal ini berdasarkan pendapat dari Machdhoero (1993), bahwa sampel cukup ditetapkan 5% - 10% dari populasi. Emory dan Cooper (1995: 206) menyatakan bahwa dalam pengambilan sampel dalam jumlah banyak belum tentu memberikan estimasi yang lebih baik dibandingkan

dengan pengambilan sampel dalam jumlah yang lebih kecil atas suatu populasi. Penentuan sampel ini tergantung dari presisi estimasi yang dibutuhkan oleh peneliti.

Dengan pertimbangan homogenitas data dan terbatasnya tenaga, biaya dan waktu maka peneliti menetapkan sebanyak 30 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian yang dipandang representatif.

Sumber Data

Data yang digunakan berupa data sekunder (*archival*) yaitu harga saham dan data ukuran akuntansi yang berupa *Dividend Payout Ratio*, *Earning Per share*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* yang didapatkan dari Laporan Keuangan (1998-2001) dari *Directory of Capital Market 2001*, Laporan Tahunan PT. Bursa Efek Jakarta, jaringan internet <http://www.jsx.com>, dan perusahaan pialang Catur Pilar dan berbagai informasi yang berkaitan dengan pasar modal dari lembaga BAPEPAM.

Data yang Dibutuhkan.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini meliputi data sekunder yaitu:

a. Sejarah tentang pasar modal di Indonesia dan informasi-informasi yang khususnya berkaitan dengan Bursa Efek Jakarta yaitu tempat peneliti mengadakan penelitian.

b. Laporan Keuangan dari sampel yang terpilih selama kurun waktu penelitian. Dari laporan keuangan ini didapatkan data-data sekunder berupa *Price Earning Ratio*, *Dividend Payout Ratio*, *Earning Per Share*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio*

c. Data penunjang lainnya berupa harga saham mingguan dari jumlah sampel yang dipilih mulai tahun 1998 sampai dengan tahun 2001. Data ini digunakan untuk pembuatan grafik pada analisa teknikal, baik yang

menggunakan *moving average* ataupun regresi linier.

Metode analisis data

Identifikasi variabel:

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan dikelompokkan menjadi 2 bagian sesuai dengan pokok permasalahan yang akan dianalisis yaitu: Variabel dependent: *Price Earning Ratio*, dan Variabel Independent: *Dividend Payout Ratio*, *Standart Diviation of EPS*, *Earning Growth*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio*.

Definisi operasional dan pengukuran variabel:

Definisi operasional dan pengukuran variabel dari pengelompokan tersebut dijelaskan dibawah ini :

1. PER (Y) menunjukkan rasio harga saham terhadap earning per share. Jones (1996)

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Closing Price}}{\text{Earning per share}}$$

dimana: harga saham (*Closing Price*) yaitu harga pasar saham pada setiap hari perdagangan ditutup dilantai bursa; *Earning Per Share* (EPS) yaitu rasio antara laba untuk pemegang saham dan jumlah lembar saham yang beredar.

Data harga saham dan EPS yang digunakan dalam penelitian ini pada akhir tahun. Satuan yang digunakan adalah kali (x) sehingga skala datanya adalah rasio.

2. DPR (X_1) yaitu jumlah dividen yang dibayarkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per share}}$$

Satuan yang digunakan adalah prosentase sehingga skala datanya adalah rasio.

3. *Earning Growth* (X_3) yang mencerminkan prospek perusahaan dalam pertumbuhan *Earning Per Share*nya.

4.

$$\text{Earning Growth} = \frac{\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1}}{\text{EPS}_{t-1}}$$

Satuan yang digunakan adalah prosentase sehingga skala datanya adalah rasio.

5. *Deviasi Standar Tingkat Pertumbuhan* (X_3), yang mencerminkan tingkat risiko yang digambarkan oleh standar deviasi dari EPS, dimana besarnya standar deviasi ini dihitung berdasarkan data 5 tahun terakhir.

6. *Return on Equity* (X_4), menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana pemilik perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Satuan yang digunakan adalah kali sehingga skala datanya adalah rasio.

7. *Debt to equity ratio* (X_5), menunjukkan besarnya penggunaan dana dari pihak ekstern atau hutang dibandingkan dengan penggunaan dana yang berasal dari pemilik perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan yang telah listing pada Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1998 sampai dengan 2001 dengan persyaratan tertentu. Penelitian ini ditujukan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan dengan menggunakan model regresi berganda yang digunakan untuk menjelaskan apakah variabel-variabel bebas yang terdiri *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Standard Deviation of Earning per*

Share (SDEPS), *Earning Growth* (EG), *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan dan parsial berpengaruh secara nyata terhadap variabilitas *Price Earning Ratio* (PER) dan apakah dalam model tersebut juga mampu menjelaskan tentang kewajaran harga saham yang terbentuk di Bursa Efek Jakarta melalui nilai PER serta bagaimana perubahan trend harga saham berdasarkan nilai PER.

Data yang digunakan terdiri dari data *time series* dan data *cross section* yang diolah berdasarkan program aplikasi komputer *SPSS for windows V.10*. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$\text{PER} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Keeratan hubungan antara seluruh variabel bebas terhadap variabel Y ternyata mempunyai koefisien korelasi berganda (*Multiple R*) sebesar 0.637 yang menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara sekelompok variabel bebas terhadap variabel tak bebas (PER), hubungan yang kuat tersebut digambarkan dengan nilai korelasi berganda yang mendekati lebih besar dari 0.5.

Pada hasil tersebut diperoleh adjusted R-square (adjusted R^2) besarnya 38,0% yang artinya, pengaruh semua variabel independen yaitu *Dividend Payout Ratio*, *Standard Deviation of Earning Per Share*, *Earning Growth* dan *Return On Equity* dan *Debt to Equity* terhadap perubahan nilai variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio* adalah 38,0% dan sisanya 62,0% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan dalam model.

Dari tabel diatas juga dapat diketahui bahwa semua variabel independen yaitu DPR, SD of EPS, EG, ROE dan DER secara bersama-sama

(simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio*, dengan menggunakan distribusi F dengan membandingkan antara nilai F_{tabel} ($F_{0.05, 5, 114} = 2.29$) dengan nilai F_{hitung} (15.586), karena nilai F_{hitung} lebih besar dari pada nilai kritis F, berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel bebas tersebut secara simultan adalah bermakna atau signifikan. Hal tersebut juga dapat dibuktikan dengan melihat nilai probabilitas kesalahan model (Sign.F) yang lebih kecil dari nilai α (sebesar 0.05).

Koefisien regresi untuk variabel DPR sebesar 0.736E-02, variabel EPS sebesar 0.416E-03, variabel EG sebesar 1.176, variabel ROE sebesar -0.438 dan variabel DER sebesar 3.461 sedangkan konstantanya sebesar 9.725 dan angka statistik DW sebesar 1.798.

Pengujian Hipotesis

Penjelasan terhadap pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel-variabel bebas yaitu *Dividend Payout Ratio*, *Standard Deviation of Earning Per Share*, *Earning Growth*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* mempengaruhi *Price Earning Ratio* baik secara parsial maupun secara simultan.

Besarnya *adjusted R squares* 0,380, artinya pengaruh semua variabel independen yaitu DPR, SD of EPS, EG, ROE dan DER terhadap perubahan nilai variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio* adalah 38,0% dan sisanya 62,0% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan dalam model. Besarnya *adjusted R squares* yang kurang dari 50% ini, dianggap lemah dalam hal kemampuan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabilitas nilai variabel dependen dan juga apabila

digunakan untuk melakukan prediksi terhadap harga saham dengan pendekatan *Price Earning Ratio*.

Dari tabel 2, menggunakan uji t dengan program SPSS dapat diketahui bahwa variabel x_1 , x_2 , x_4 , dan x_5 signifikan terhadap variabilitas nilai PER dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0.002, 0.000, 0.00, 0.00 sedangkan x_3 dengan nilai signifikan sebesar 0.09.

Dari tabel diatas juga dapat diketahui bahwa semua variabel independen yaitu DPR, SDEPS, EG, ROE dan DER secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio*, dengan menggunakan distribusi F dengan membandingkan antara nilai F_{tabel} ($F_{0.05, 5, 114} = 2.29$) dengan nilai F_{hitung} (15.586), karena nilai F_{hitung} lebih besar dari pada nilai kritis F, berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel bebas tersebut secara simultan adalah bermakna atau signifikan cara lain dengan memeriksa nilai sign F sebesar 0.000.

Berdasarkan analisis regresi diatas maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *Dividend Payout Ratio*, *Earning Growth*, *Standart Deviation of Earning Per Share*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan atau secara parsial mampu menjelaskan variabilitas nilai *Price Earning Ratio*, dengan demikian hipotesis pertama terbukti.

2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* merupakan variabel bebas yang paling dominan menentukan dan mempengaruhi *Price Earning Ratio*.

Untuk membuktikan hipotesis kedua ini, pengaruh variabel bebas yang paling dominan terhadap PER ditentukan dengan melihat besarnya nilai absolut dari koefisien Beta (koefisien regresi yang telah distandarasi). Suatu variabel bebas yang memiliki nilai absolut beta paling

besar maka variabel bebas tersebut dikatakan sebagai variabel bebas yang paling dominan pengaruhnya terhadap PER.

Variabel bebas yang digunakan dalam model ternyata nilai beta secara absolut tertinggi terdapat pada variabel ROE dimana dapat dikatakan bahwa variabel ini dominan mempengaruhi variabilitas nilai variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio* dengan pengaruh negatif. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan oleh peneliti dimana harga saham sangat ditentukan dan dipengaruhi oleh kebijakan dividen dalam hal ini diwakili oleh variabel DPR ternyata tidak terbukti kebenarannya.

3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa harga pasar saham belum menunjukkan harga yang wajar.

Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 53,33 % atau sebanyak 16 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 46,67% atau 14 harga saham dalam kondisi *overvalued*. Tahun 1999 terdapat 50 % atau 15 perusahaan harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 50% atau 15 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *overvalued*. Tahun 2000 terdapat 70 % atau 21 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 30% atau 9 perusahaan dimana harga sahamnya dalam kondisi *overvalued*. Tahun 2001 terdapat 70 % atau 21 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 30% atau 9 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *overvalued*.

Sedangkan cara lain untuk mengetahui apakah harga saham yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta telah mencerminkan harga sesungguhnya adalah dengan cara membandingkan dengan rata-rata PER yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM bahwa nilai

PER yang wajar sebesar 15 kali. Dan dari nilai PER aktual dari 30 perusahaan ternyata rata-rata PER aktualnya sebesar 10,4948 dimana angka ini menunjukkan bahwa harga saham masih tergolong *undervalued*. Dari hasil diatas maka hipotesis yang ketiga yang peneliti ajukan bahwa harga saham belum mencerminkan harga sesungguhnya atau wajar telah terbukti.

4. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa perubahan harga saham akan cenderung menuju nilai intrinsiknya.

Untuk membuktikan apakah kecenderungan perubahan harga selalu menuju nilai intrinsik saham dibuktikan dengan melakukan perbandingan antara analisis fundamental dengan analisis teknikal, dimana dalam analisa ini digunakan 2 alat yaitu *moving average* dan garis regresi linier. Waktu yang digunakan dalam penilaian analisa fundamental adalah periode akhir tahun 2000 dan untuk data historis yang digunakan dalam analisa teknikal untuk menentukan *moving average* digunakan 10 point pengamatan per minggu yaitu bulan Oktober, November dan Desember tahun 2000 sedangkan garis regresi linier menggunakan data harga mingguan selama 3 bulan yaitu bulan Oktober- Desember tahun 2000.

Dengan menggunakan pendekatan *moving average* terdapat 73,3% atau 22 perusahaan yang penilaian harga sahamnya sama dengan konsep penilaian *moving average* baik *undervalue* (UV) maupun yang *overvalue* (OV). Sedangkan 26,67 % atau 8 perusahaan mempunyai konsep penilaian yang berbeda berdasarkan analisa fundamental.

Dengan melihat trend maka terdapat 13 perusahaan atau sebesar 43,33% perubahan harga sahamnya mempunyai kecenderungan yang searah dengan penilaian harga saham dan 17 perusahaan atau sebesar 56,67% perubahan harga sahamnya mempunyai

kecenderungan perubahan harga saham yang menyimpang dengan penilaian harga saham.

Dengan demikian berdasarkan perhitungan diatas maka hipotesis yang menyatakan bahwa harga saham yang dinilai terlalu tinggi mempunyai kecenderungan penurunan harga dan sebaliknya apabila suatu saham yang dinilai terlalu rendah akan mempunyai kecenderungan kenaikan harga saham berdasarkan analisa teknikal belum cukup terbukti kebenarannya.

Pembahasan Umum

1. Konstanta dalam model regresi sebesar 9,725. Maknanya adalah apabila variabel bebas yang terdiri dari *Dividend Payout Ratio*, *Standard Deviation of Earning Per Share*, *Earning Growth*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* yang digunakan dalam model ini bernilai nol, maka nilai rata-rata *Price Earning Ratio* prediksi dari saham yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta sebesar 9,725 kali. Dan berdasarkan PER aktual pada periode 98 sampai dengan 2001 dari sample penelitian menunjukkan angka mean sebesar 10,4948 dan Standar Deviasinya sebesar 14,5073. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham di Bursa Efek Jakarta masih dinilai terlalu rendah berdasarkan ukuran yang ditetapkan oleh BAPEPAM.

Calon investor pada umumnya akan melakukan investasi pada saham-saham dengan nilai PER cukup rendah, karena harga saham tersebut memiliki peluang untuk meningkat harganya sehingga investor dapat menerima capital gain. Namun demikian hasil yang didapat dalam penelitian ini justru dominan harga saham dinilai terlalu rendah, hal ini dapat terjadi disebabkan oleh beberapa hal diantaranya:

1. Pada periode pengamatan, Indonesia mengalami krisis multidimensi yang cukup berat yang tidak hanya dari sisi ekonomi tetapi juga dari

sisi sosial dan politik. Saling keterikatan dari variabel tersebut menyebabkan pemerintah sangat kesulitan untuk menanggulangnya. Dari indikator ekonomi hal ini ditandai dengan tingginya tingkat bunga simpanan deposito, inflasi dan depresiasi rupiah terhadap dollar AS. Kondisi ini memberikan peluang usaha ditengah-tengah krisis bagi investor untuk berinvestasi pada mata uang asing dan deposito dibandingkan dengan investasi di pasar modal.

2. Krisis ekonomi juga menyebabkan risiko kerugian bagi perusahaan cukup tinggi khususnya bagi perusahaan *go public* yang sebelumnya menggunakan hutang luar negeri sebagai sumber pembiayaannya. Dengan demikian depresiasi rupiah akan menyebabkan kewajiban finansial perusahaan sangat tinggi yang akhirnya banyak perusahaan mengalami penurunan keuntungan. Keadaan tersebut mendorong Investor merasa sangat pesimistis untuk mendapatkan ekspektasi keuntungan berupa penerimaan dividen ataupun peningkatan harga saham dengan berinvestasi di Pasar Modal.

2. Koefisien regresi dari variabel Dividend Payout Ratio

Dalam penelitian ini didapatkan angka koefisien regresi sebesar 0,00736 dan mempunyai hubungan positif dengan terhadap nilai PER artinya, semakin tinggi variabel tersebut maka semakin tinggi pula nilai PER.

Dari uji t dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 3,230 dan t signifikan sebesar 0,002 dengan demikian variabel ini mempunyai pengaruh yang bermakna (signifikan) terhadap variabilitas nilai *Price Earning Ratio*.

Penggunaan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dimaksudkan sebagai pencerminan kebijakan dividen perusahaan. Besarnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan

mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham dipasar modal.

3. Koefisien regresi dari variabel *Standard Deviation Of Earning Per Share*

Variabel ini mempunyai angka koefisien regresi sebesar 0,000416 dan secara empiris variabel ini mempunyai hubungan positif terhadap nilai PER artinya, semakin tinggi nilai variabel tersebut maka semakin tinggi pula nilai PER.

Dari uji t dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 3.833 dan t signifikan sebesar 0.000 dengan demikian variabel ini mempunyai pengaruh yang bermakna (signifikan) terhadap variabilitas nilai *Price Earning Ratio*.

Deviasi standar dari pendapatan per lembar saham biasa, mencerminkan tingkat risiko perusahaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Semakin besar standar deviasi dari earning atau risikonya maka akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham atau dengan kata lain nilai PER akan turun. Harianto dan Sudomo (1998; 471).

4. Koefisien regresi dari variabel *Earning Growth*

Dalam penelitian ini didapatkan angka koefisien regresi sebesar 1,176 dan mempunyai hubungan positif terhadap nilai PER artinya semakin tinggi nilai variabel ini maka semakin tinggi pula nilai PER.

Dari uji t dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 1.664 dan t signifikan sebesar 0.099 dengan demikian variabel ini mempunyai pengaruh yang bermakna (signifikan) terhadap variabilitas nilai *Price Earning Ratio*.

Variabel tingkat pertumbuhan laba (EG) dalam penelitian ini dimaksudkan sebagai cerminan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

5. Koefisien regresi dari variabel *Return On Equity*

Dalam penelitian ini didapatkan angka koefisien regresi sebesar (0.438) dan mempunyai hubungan yang negatif terhadap PER artinya semakin tinggi variabel-variabel tersebut semakin rendah nilai PER.

Dari uji t dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar -5.518 dan t signifikan sebesar 0.000 dengan demikian variabel ini mempunyai pengaruh yang bermakna (signifikan) terhadap variabilitas nilai *Price Earning Ratio*.

6. Koefisien regresi dari variabel *Debt To Equity Ratio*

Dalam penelitian ini didapatkan angka koefisien regresi sebesar 3.461 dan mempunyai hubungan yang positif terhadap PER artinya semakin tinggi variabel-variabel tersebut semakin tinggi nilai PER.

Dari uji t dapat diketahui bahwa nilai t hitung sebesar 4.308 dan t signifikan sebesar 0.000 dengan demikian secara parsial variabel ini mempunyai pengaruh yang bermakna (signifikan) terhadap variabilitas nilai *Price Earning Ratio*.

DER merupakan rasio perbandingan antara hutang dan Equity, semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar dana yang digunakan sebagai pembiayaan yang berasal dari pihak luar. Secara teoritis variabel ini mempunyai hubungan yang negatif terhadap nilai PER artinya jika variabel DER meningkat maka akan menyebabkan nilai PER akan menurun.

Pembahasan terhadap Koefisien Determinasi

1. Pada hasil penelitian diperoleh besarnya koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.406.

Nilai ini digunakan untuk menunjukkan pengaruh semua variabel independen (X_i) yang terdiri dari DPR, SDEPS, EG, ROE dan DER mampu

menjelaskan secara simultan terhadap perubahan nilai variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio* sebesar 40,6% dan sisanya 59,4% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan dalam model.

Angka sebesar ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam model masih belum cukup kuat digunakan sebagai variabel penjelas dalam model guna menerangkan nilai PER atau harga saham dipasar modal, dimana koefisien determinasi yang dianggap mampu menerangkan harga saham paling tidak mempunyai nilai lebih besar dari 50%.

2. Pada hasil penelitian diperoleh besarnya nilai adjusted R square (adjusted R^2) sebesar 38,0%.

Nilai ini mempunyai arti bahwa pengaruh variabel independen (Xi) yang terdiri dari DPR, SDEPS, EG, ROE dan DER mampu menjelaskan secara simultan terhadap perubahan nilai variabel dependen yaitu *Price Earning Ratio* sebesar 38% sedang sisanya sebesar 62% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Besarnya angka koefisien determinasi tersebut belum mampu digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabilitas nilai variabel dependen dan juga mampu digunakan untuk melakukan prediksi terhadap harga saham dengan pendekatan *Price Earning Ratio*.

3. Kemampuan menjelaskan dari variabel bebas dalam penelitian ini diperkirakan terdapat beberapa alasan antara lain:

a. Nilai adjusted R square (adjusted R^2) yang ditunjukkan dalam analisis hasil penelitian ini membuktikan bahwa para pelaku pasar modal cukup memahami bagaimana harga pasar saham terbentuk berdasarkan analisis faktor-faktor fundamental perusahaan. Variabel yang digunakan sebagai pertimbangan di-

antaranya adalah *dividend payout ratio* yang digunakan untuk menjelaskan tentang kebijakan dividen perusahaan, risiko investasi yang dapat diproksi berdasarkan fluktuasi dari earning per share, tingkat pertumbuhan pendapatan, imbalan investasi yang menunjukkan return pemodal dalam melakukan investasi dan risiko finansial perusahaan yang diwakili oleh variabel DER. Dengan demikian keputusan yang diambil oleh investor telah dilandasi secara umum oleh kajian teoritis yang ada.

b. Nilai adjusted R square (adjusted R^2) yang relatif rendah menunjukkan bahwa faktor faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham tidak saja dipengaruhi oleh variabel fundamental perusahaan yang telah digunakan dalam penelitian ini, namun juga dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi atau kondisi pasar. Menurut peneliti faktor fundamental eksternal dalam hal ini sangat mempengaruhi keputusan pemodal mengingat dalam periode ini yaitu antara tahun 1998 sampai dengan tahun 2001, pasar modal di Indonesia mengalami kondisi bearish yang dipicu dengan ketidakstabilan nilai tukar rupiah.

c. Nilai adjusted R square (adjusted R^2) yang relatif rendah juga menunjukkan bahwa sebagian pelaku pasar dipengaruhi oleh tindakan pelaku pasar yang lain dalam merespon harga saham. Secara teoritis analisis saham memang terdapat dua pendekatan dimana analisis teknikal juga ikut mewarnai kegiatan pasar modal Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta. Dengan demikian aspek psikologis pemodal dengan melihat variabel-variabel ekonomi yang cepat berubah dalam kurun waktu tersebut juga mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi saham.

d. Nilai adjusted R square (adjusted R^2) yang relatif rendah diduga juga disebabkan oleh:

1. Faktor kelembagaan bursa efek

2. Efisiensi pasar modal yang belum memadai.
3. Kurangnya tingkat profesionalisme pelaku pasar modal dan;
4. Jumlah variabel bebas (Xi) yang digunakan relatif sedikit.

Faktor Dominan yang Mempengaruhi Saham

Nilai *standardized coefficients (beta)* untuk variabel DPR 0.258 sedangkan untuk variabel ROE sebesar -0.472, hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dominan terhadap perubahan variabilitas nilai PER tidak dominan dipengaruhi oleh variabel DPR tetapi justru ditentukan oleh variabel ROE.

Pengaruh dominan variabel DPR seperti yang telah diduga oleh peneliti terhadap perubahan variabilitas nilai PER sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Alder Manurung (1981) dan Sautma Ronny Basana (1997) yang mendasarkan pada konsep teoritis yang dikemukakan oleh Lintner (1956) bahwa perusahaan enggan menurunkan dividennya sebab jika terjadi pemotongan dividen, maka signal yang buruk akan muncul karena perusahaan dianggap membutuhkan dana. Teori yang dikemukakan tersebut dikenal "*The Bird in the hand*" dimana investor berorientasi terhadap cash flow yang didapatkan dari pembayaran dividen. Kelompok investor ini lebih menyukai pembayaran dividen yang besar dengan demikian tingginya pembayaran dividen akan direspon positif oleh investor sehingga pada akhirnya akan terjadi peningkatan harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DPR merupakan variabel yang ikut dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi di pasar modal akan tetapi bukan variabel yang dominan mempengaruhi harga saham, sedangkan variabel yang dominan mempengaruhi harga saham adalah *return on equity*.

Hal ini dapat terjadi dengan beberapa kemungkinan diantaranya:

1. Investor lebih berorientasi tingkat pertumbuhan yang akan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang. Harapan tersebut dapat dipenuhi ketika perusahaan berusaha untuk menahan keuntungan yang tidak dibagi sebagai pembayaran dividen untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan atau investasi lain yang memberikan keuntungan yang lebih besar atau minimal sama dengan tingkat keuntungan yang diterima investor pada saat ini yaitu sebesar *return on equity*. Keyakinan investor akan kemampuan perusahaan untuk mengalokasikan laba ditahan kedalam investasi-investasi yang menguntungkan akan berdampak pada kenaikan harga saham dimasa yang akan datang, membuat investor lebih mempertimbangkan *return on equity* dibanding variabel lain yang menjadi pengamatan dalam penelitian ini.

2. Kondisi perekonomian pada saat itu sedang mengalami krisis yang secara keseluruhan yang akan berdampak pada kinerja perusahaan. Pada umumnya perusahaan go publik pada saat itu mengalami penurunan keuntungan hal itu disebabkan karena adanya penurunan omset penjualan, kenaikan harga pokok produksi ataupun yang disebabkan oleh tingginya beban finansial perusahaan akibat dari depresiasi rupiah terhadap dollar yang meningkat tajam. Situasi ini telah dipahami oleh pelaku pasar khususnya investor sehingga dalam melakukan investasi di pasar modal, pilihan pertimbangan untuk mendapatkan dividen yang stabil dan tinggi bukan pertimbangan yang utama. Investor dalam melakukan investasi justru didominasi oleh pertimbangan rasionalnya terhadap kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang pada kekuatan bisnis operasioanlnya dengan kata lain in-

vestor lebih tertarik menanamkan dananya pada perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah. Dengan adanya upaya-upaya konstruktif yang dilakukan oleh emiten dengan dukungan pemerintah untuk dapat mendorong laju sektor riil dan menstabilkan nilai tukar rupiah maka bagi investor pertimbangan kemampuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang ini lebih rasional.

Kewajaran Harga Saham

Nilai rata-rata *Price Earning Ratio* prediksi dari saham yang terdapat pada Bursa Efek Jakarta dengan besarnya sampel 30 perusahaan sebesar 9,725 kali, PER aktual pada periode tahun 98 sampai dengan 2001 dari sampel penelitian menunjukkan angka mean sebesar 10,4948 dan standar deviasi atau penyimpangan baku sebesar 14,5073. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahun 1998 terdapat 53,33 % atau sebanyak 16 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 46,67% atau 14 harga saham dalam kondisi *over value*. Tahun 1999 terdapat 50 % atau 15 perusahaan harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 50% atau 15 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *overvalued*. Tahun 2000 terdapat 70 % atau 21 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 30% atau 9 perusahaan dimana harga sahamnya dalam kondisi *overvalued*. Tahun 2001 terdapat 70% atau 21 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *undervalued* sedangkan sisanya sebesar 30% atau 9 perusahaan dimana harga saham dalam kondisi *overvalued*.

Dari hasil diatas maka hipotesis yang ketiga yang peneliti ajukan bahwa harga saham belum mencerminkan harga sesungguhnya atau wajar telah terbukti.

Perubahan (Trend) Harga Saham

Dari hasil pengamatan peneliti pada tahun 2000 terhadap 30 perusahaan yang dijadikan sampel dievaluasi berdasarkan dua alat analisis teknikal yaitu:

1. Moving Average

Dengan menggunakan pendekatan moving average terdapat 73,3% atau 22 perusahaan yang penilaian harga sahamnya sama dengan konsep penilaian moving average. Sedangkan 26,67 % atau 8 perusahaan mempunyai konsep penilaian yang berbeda berdasarkan analisa fundamental.

Untuk penilaian yang searah, dimana harga saham dalam kondisi yang *undervalue* dalam analisa fundamental namun harga aktualnya masih bergerak dibawah *moving averagenya* sebanyak 19 perusahaan. Sedangkan yang dinilai *overvalued* oleh analisa fundamental tetapi harga aktualnya bergerak diatas *moving averagenya* sebanyak 3 perusahaan.

Untuk penilaian yang menyimpang, dimana harga saham dalam kondisi yang *undervalue* dalam analisa fundamental namun harga aktualnya bergerak diatas *moving average* sebanyak 1 perusahaan dan yang bergerak sama dengan *moving average* 1 perusahaan. Sedangkan yang dinilai *overvalued* oleh analisa fundamental tetapi harga aktualnya bergerak dibawah *moving averagenya* sebanyak 6 perusahaan.

2. Regresi Linier (*trend*)

Dengan melihat trend maka terdapat 13 perusahaan atau sebesar 43,33% perubahan harga sahamnya mempunyai kecenderungan yang searah dengan penilaian harga saham dan 17 perusahaan atau sebesar 56,67% perubahan harga sahamnya mempunyai kecenderungan perubahan harga saham yang menyimpang dengan penilaian harga saham.

Untuk penilaian yang searah, dimana harga saham dalam kondisi yang *undervalue* dalam analisa fundamental namun harga aktualnya bergerak naik (*up trend*) sebanyak 8 perusahaan. Sedangkan yang dinilai *overvalued* oleh analisa fundamental tetapi harga aktualnya bergerak turun (*down trend*) sebanyak 5 perusahaan.

Untuk penilaian yang menyimpang, dimana harga saham dalam kondisi yang *undervalue* dalam analisa fundamental namun harga aktualnya bergerak turun (*down trend*) sebanyak 13 perusahaan. Sedangkan yang dinilai *overvalued* oleh analisa fundamental tetapi harga aktualnya bergerak naik (*up trend*) sebanyak 4 perusahaan.

Berdasarkan hasil penilaian kesesuaian diatas pendekatan teknikal dengan menggunakan *moving average* mempunyai tingkat kesesuaian lebih tinggi dibandingkan dengan pendekatan analisis teknikal dengan menggunakan trend berdasarkan model analisis fundamental penelitian. Hasil ini dimungkinkan terjadi antara lain karena data histories yang digunakan dalam pendekatan *moving average* adalah data harga saham 10 point pengamatan per minggu dari data actual yang diamati. Pada harga saham periode berikutnya juga menggunakan data 10 point pengamatan per minggu sebelumnya dari data actual yang diamati. Dengan demikian data harga saham actual yang diamati mempunyai hubungan yang cukup erat terhadap data histories yang dijadikan basis pengamatan dengan jarak yang lebih pendek yang memungkinkan lebih representatif menjelaskan perubahan harga saham aktualnya. Sedangkan pada analisa trend data histories yang digunakan mulai bulan Oktober sampai dengan bulan Desember tahun 2000 yang digunakan untuk mengestimasi perubahan harga saham sampai dengan 6 bulan pertama tahun 2001. Hal ini memungkinkan bahwa harga saham yang dijadikan data untuk memprediksi

harga saham kemungkinan sudah tidak representatif lagi untuk menjelaskan perubahan harga saham yang diamati karena periode pengamatan yang lebih jauh. Hal ini bisa saja terjadi karena perubahan kondisi pasar atau perekonomian yang mempengaruhi harga saham di pasar modal yang pada saat itu begitu cepat terjadi, baik yang disebabkan oleh factor fundamental perusahaan atau factor-faktor lain yang tidak dapat dikontrol atau dieliminir kejadiannya yang mempengaruhi harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil penilaian kesesuaian di atas, dapat dikatakan bahwa perubahan harga saham tidak selalu cenderung menuju nilai intrinsiknya. Penelitian ini sejalan dengan tulisan jurnal oleh April Klein dan James Rosenfeld (1991) yang membuktikan bahwa pengaruh *PE ratio* tidak akan sama untuk setiap perusahaan meskipun perusahaan-perusahaan tersebut memiliki *PE ratio* yang hampir sama.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 30 perusahaan yang telah listing pada Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 1998 sampai dengan 2001. Variabel bebas yang digunakan meliputi terdiri *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Standard Deviation Earning Per Share (SD of EPS)*, *Earning Growth (EG)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Sedangkan variabel terikatnya berupa *Price Earning Ratio*.
2. Pilihan investor dalam melakukan investasi di pasar modal mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham dimana pertimbangannya terletak pada berapa besar pembayaran dividen

yang dilakukan oleh perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan.

3. Aktivitas investasi bagi investor juga dipengaruhi oleh fluktuasi keuntungan, besarnya beban finansial maupun tingginya tingkat keuntungan. Hasil penelitian yang tidak searah dengan kajian konseptual dapat disebabkan oleh kondisi ekonomi saat itu dimana perusahaan dominan membukukan laba negatif atas kesalahan kebijakan pembiayaannya yang ekspansif. Dengan demikian investor lebih memperhatikan kondisi operasional dan prospek perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.
4. Investor juga mempertimbangkan variabel lain disamping variabel yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengadakan penilaian harga saham sebelum melakukan kegiatan investasinya.
5. *Return on Equity* berpengaruh negatif dan paling dominan terhadap variabilitas nilai *Price Earning Ratio*.
6. Harga saham yang terbentuk di Bursa Efek Jakarta belum membuktikan bahwa harga saham telah dinilai secara wajar oleh investor.

Saran-saran

1. Bagi peneliti berikutnya
Perlu diadakan penelitian lebih lanjut mengingat dengan model yang digunakan dalam penelitian ini hanya memberikan sumbangan *adjusted R square (adjusted R²)* sebesar 38.0%, sisanya sebesar 62% dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diamati dalam penelitian ini. Dengan demikian penambahan variabel penelitian yang relevan mempengaruhi harga saham akan menambah kualitas penelitian. Disamping itu juga dapat menggunakan jumlah dan jenis

sampel yang berbeda sehingga diharapkan akan menambah wawasan dan informasi yang lebih lengkap.

2. Bagi para pelaku pasar modal
Faktor utama yang perlu dipertimbangkan bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal adalah bagaimana cara mengestimasi keuntungan dan kerugian yang akan terjadi dimasa yang akan datang dengan menggunakan alat analisis yang tepat. Analisis yang dapat digunakan adalah analisis fundamental dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian, kondisi pasar dan kondisi perusahaan berdasarkan variabel-variabel yang dianggap relevan mempengaruhi terhadap harga saham berdasarkan pendekatan *price earning ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Achelis, S.B., 2000, Technical Analysis from A to Z. Equis International.
- Brigham, E.F., 1983, Fundamentals of Financial Management. Third Editions, Holtsaunders International.
- Dave E. A., Henrietta L. dan Martyn C., 1998, "Predicting Earning Growth Using E/P Ratios". Australian Journal of Management, Vol 23, No. 1, June 1998, The University of New South Wales.
- Elton, E.J. and Gruber, M.J., 1995, Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. Fourt Edition, John Wiley & Sons, Singapore.
- Fakhrudin, M., Firmansyah, M., dan Hadiano M.S., 2001, Analisis Teknikal Saham dengan Metastock. PT Elex media Komputindo, Jakarta.

- Fakhruddin, M. dan Hadiano M.S., 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. PT Elex media Komputindo, Jakarta.
- Francis, J.C., 1998, *Management of Investment*. second Edition, International Edition, Finance Series, Copy Right 1988, Exclusive right by Mc. Graw Hill Book Co. Singapore.
- Fuller, R.J. & James L. Farrel, Jr., 1987, *Modern Investment and Security Analysis*. Mc. Graw-Hill International edition, Finance Series, Singapore,
- Herbst, A.F., 1992, *Analyzing and Forecasting Futures Prices*. New York, Jhon Wiley and Son.
- Kaziba A. M. & Agus, S., 1996, *Factors Determining Price Earning (P/E) Ratio*. Kelola, No15/iv/1997, Hal 33-150.
- Klein, A., Rosenfeld, J., 1991, *PE Ratios, Earning Expectation, and Abnormal Returns*. The Journal of Financial Research, Vol. XIV, No. 1, Spring 1991.
- Manurung, A.H., 1997, *Penilaian Harga Saham*. Manajemen dan Usahawan Indonesia, No 04 Tahun XXVI.
- Meyers, T.A., 1992, *The Technical Analysis Course: A Winning Program For Stock & Future, Traders & Investor*. Toppan Co. Ltd, Tokyo, Japan.
- Murphy, J.J., 1986, *Tecnichal Analysis of the Future Markets*. New York, New York Institute of Finance a Prentice Hall Company.
- Neill, J.D. and Pfeiffer, G.M., 1999, *The Effect Potentially Dilutive Securities On P/Es*. Association for Investment Management and Research.
- Pu Shen., 2000, *The P/E Ratio and Stock Market Performance*. Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, Fourth Quarter 2000.
- Ramanathan, R., 1992, *Introductory Econometrics With Applications*. Second Edition, The Dryden Press, Orlando – Florida.
- Saerang, I.S., 1999, *Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Sebagai Dasar Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta*. Thesis Program Sarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Utama, S. dan Santosa, A.Y.B., 1998, *Kaitan antara rasio Price/Book Value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 1, No. 1 (januari 1998), hal 127-140.
- The Fei, Ming, 2001 *Day Trading Valuta Asing*. Penerbit PT Elex MediaKomputindo, Jakarta.
- Walter R. Good, 1991, *When Are Price/Earning Ratios Too High or Too Low?*. Financial Analys Journal, July-August 1991.